

УДК 336.71

Бондар Є. М., аспірант Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ВПЛИВ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

Бондар Є. М. Вплив банківської системи на економічне зростання. У статті розглянуто питання впливу банківської системи на економічне зростання.

Бондарь Е. М. Влияние банковской системы на экономический рост. В статье рассмотрен вопрос влияния банковской системы на экономический рост.

Bondar I. Influence of banking system to the economy growing. The question of influence of banking system to the economy growing was considered in the article.

Постановка проблеми. Дослідження, проведені експертами Світового банку на широкому емпіричному матеріалі показали кореляційний зв'язок між параметрами фінансової системи і темпами економічного зростання. Показники розвитку фінансової системи корелюють з довгостроковими темпами економічного зростання і цей зв'язок між ними носить стійкий причинно-наслідковий характер, проте характер цього зв'язку є предметом дискусій.

Виокремлення невирішеної проблеми. Стрімкий розвиток діяльності іноземних банків в Україні в умовах інтеграції країни у світове господарство.

Мета статті. Відобразити роль фінансових інститутів у формуванні інвестиційного клімату країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Можна виділити дві взаємно протилежні позиції. Одна позиція, яка сформульована І. Шумпетером, виходить з активного впливу фінансових інститутів на економіку шляхом ефективної трансформації заощаджень в інвестиції. Інша – сформульована Р. Лукасом відводить фінансовій системі відносно пасивну роль, вважаючи, що вона лише обслуговує потреби в посередницьких послугах, що виникають в економіці[1, С.33].

Авторська позиція з цього питання полягає у підтримки першого погляду. Це пояснюється наступними висновками.

Турбота про стійкість фінансового сектора відображає його найважливішу роль в розвитку економіки, насамперед у накопиченні. Його завдання не в тому, щоб знайти причини для бюджетних вливань, а в тому, щоб рівень розвитку фінансового сектора відповідав завданням розвитку економіки країни. Міжнародні порівняння показують, що українські банки та інші фінансові інститути знаходяться на рівні або навіть поступаються тим країнам з перехідною економікою, у яких не має значного експортного потенціалу. У цих країнах немає такої високої нерівномірності галузевого та регіонального розвитку і вони, мабуть, не відчували настільки глибокої кризи накопичення, як в українській економіці. Про це свідчать данні табл. 1, з яких видно, що в українських умовах основними джерелами фінансування національної економіки є заощадження фізичних осіб і валове нагромадження основного капіталу, в той час, як зовнішньоторговельна діяльність становиться джерелом відпливу капіталу. Це є сигналом для держави з точки зору необхідності звертати більше уваги до подальшого розвитку експортного потенціалу. Очевидно, що кон'юнктурні переваги, якими Україна володіла до 2006 р. вичерпані і в цій сфері необхідно здійснювати прорив, як з точки зору того, щоб Україна не залишилася на узбіччі світового економічного прогресу, так і з точки зору економічного розвитку в цілому.

Таблиця 1

Збереження і накопичення в Україні, % к ВВП [2, С. 31-72, 111-142, 258-277].

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Заощадження фізичних осіб	4.0	5.6	8.6	12.1	12.1	16.6	19.6	22.8	22.7
Валове нагромадження основного капіталу	19.7	19.7	19.2	20.6	22.5	22.0	24.6	27.5	27.2
Рахунок поточних операцій	5.0	1.6	4.4	2.6	7.7	0.8	-2.8	-5.7	-8.1

Виклад основного матеріалу дослідження. У рамках теорії економічного розвитку фундаментальне значення надається процесу накопичення капіталу. Як показує світовий досвід, виробничі інвестиції на діючих підприємствах в основному фінансуються за рахунок власних коштів – прибутку і амортизаційних відрахувань. Оскільки навіть у найбільш розвинених країнах провідна роль у зовнішньому фінансуванні інвестицій належить банкам, то фінансова система багато в чому ототожнюється з банківською, а аналіз зводиться до обговорення функціонування останньої.

Прихильники цього підходу вважають, що першорядне значення банків визначається проведенням ними цілеспрямованого аналізу прокредитованого бізнесу і великими можливостями для контролю над цим бізнесом. З іншого боку, ряд дослідників вважають більш важливою частиною фінансової системи ринки капіталу. Ця точка зору аргументується значенням ринків як унікального джерела надходження сигналів щодо інвестиційної привабливості тих чи інших галузей або фірм. Емпірично доведено значущий позитивний внесок сформованих банківських оцінок у підвищенні ефективності економіки[3,С.33].

З точки зору корпоративних фінансів часу класичної роботи Модільяні-Мілера прийнято вважати, що на ефективних ринках різні способи фінансування рівнозначні для фірми. Зрозуміло, що ця умова не виконується навіть для більш розвинених ринкових економік при досить жорстких передумовах[4]. Що стосується перехідних економік, то тут ще тільки формуються умови майбутнього більш ефективного функціонування ринків. Фактичні співвідношення між роллю банків та ринків капіталу в різних країнах коливається в досить широких межах.

Останнім часом на перший план виходить функціональний підхід, згідно з яким важливо не те, на чому ґрунтується посередництво – на банках або ринках, а те, наскільки добре існуюча система забезпечує виконання своїх фундаментальних функцій. Серед цих функцій – обслуговування угод в економіці, мобілізація заощаджень, розподіл інвестиційних ресурсів, забезпечення страхування, поділ і диверсифікації ризиків, зміцнення корпоративного контролю.

Визнання особливої значимості фінансових послуг не означає пониження ролі фінансових інститутів. Насправді, в рамках даного підходу велика увага приділяється взаємозв'язку між інститутами, ринками та інструментами в процесі посередницької діяльності. Підвищення якості посередницьких послуг у принципі може впливати на економіку шляхом підвищення норми заощаджень, активізації нагромадження основного капіталу і його більш ефективного розподілу (зокрема, посилення інноваційної діяльності). Слід, правда, мати на увазі, що значення деяких з виникаючих тут ефектів з теоретичної точки зору неоднаковий. Скажімо, наявність розвиненої фінансової системи за одними підходами позитивно впливає на рівень заощаджень в економіці, а за іншими – веде до зниження цього рівня, так що загальний результат впливу залишається невизначеним і вимагає додаткового аналізу.

У ряді досліджень при аналізі формування інвестицій показується важливість врахування недосконалості фінансових ринків, результатом якого стає значний розрив між

вартістю внутрішніх і зовнішніх джерел накопичення. У реальності доступ до кредитних ресурсів істотно варіює по країнах і секторів економічної діяльності, в результаті чого розвиток окремих галузей сильно залежить від доступу до джерел фінансування[5,С.141-195]. Одна з проблем використання положень сучасної західної економічної науки до перехідній економіці полягає у необхідності складного аналізу умов застосовності тих чи інших положень і класичних теорем до умов реальної економічної дійсності цих країн, особливо з урахуванням слабкості інституційної основи і доступу до джерел зовнішнього фінансування.

В українських умовах доступ до кредиту залишається вельми сегментованим. Цю проблему не вирішує і глобалізація міжнародних ринків капіталу, про що свідчить надзвичайно сильна кореляція між рівнем заощаджень і інвестицій у різних країнах і значна диференціація прибутковості інвестицій між країнами.

У секторах, де такий доступ обмежений, обсяг інвестиції суттєво залежить від величини власних ресурсів. Зокрема, наявність зовнішнього фінансування особливо важлива для розвитку малого та венчурного бізнесу, де, як правило, зосереджені потенційно найбільш перспективні, але високо інноваційні проекти. Одним з найважливіших результатів розвитку фінансової системи служить підвищення доступності зовнішнього фінансування.

Дослідження Світового банку по 87 країнам, що було присвячене зв'язку фінансової глибини (приватний кредит як частка ВВП) та ринкової капіталізації акцій з рівнем душевого доходу показало прямий і стійкий зв'язок. При цьому було встановлено, що розвинені фінансові ринки особливо важливі для тієї економіки або тих секторів, які дуже сильно потребують зовнішнього фінансування, не маючи достатніх власних джерел накопичення[6,С.5]. Стосовно до України це відноситься до таких галузей, як машинобудування та сільське господарство.

Очевидно, що роль зовнішнього фінансування знижується в стаціонарних станах і різко зростає, коли в структурі економіки за певними причинами (наприклад, під дією зовнішніх «шоків») відбуваються істотні зрушення. Це свідчить про важливість зовнішнього фінансування в перехідних економіках. З іншого боку, розрив між вартістю внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування багато в чому визначається інституційними факторами, зокрема такими, як несиметричність інформації, якою володіють інсайдери та інвестори і дотримання контрактного права. Особливу гостроту проблеми зовнішнього фінансування в Україні можна пояснити тим, що трансформаційний процес супроводжується, мабуть, найбільш сильними структурними зрушеннями, а інституційне середовище несприятливе навіть у порівнянні з більшістю інших перехідних економік.

Таблиця 2

Фінансова система і середня величина ВВП у розрахунку на одну особу (1985 г.), % [7].

Показник	Групи країн з ВВП у розрахунку на одну особу				Кореляція з ВВП у розрахунку на одну особу
	високий	вище за середній	нижче за середній	низький	
Фінансова глибина	67	51	39	26	0,51
Кредитування приватного сектору	53	31	20	13	0,70
Роль комерційних банків	91	73	57	52	0,58

Дослідження Світового банку дозволили емпірично перевірити гіпотези про можливі канали впливу фінансової системи на економіку. Це було зроблено за допомогою індикаторів, що застосовуються для оцінки ступеня розвитку фінансових систем в різних країнах та їх структурних особливостей. Фінансовий розвиток визначається як сума внутрішнього кредиту (у який не включається міжбанківський кредит) і капіталізації

фондового ринку у відсотках до ВВП. Вважається, що такий підхід об'єднує показники розвитку банківської системи і ринку капіталу[8]. Вимоги банків за наданими кредитами до ВВП становили у 2000 р. – 11,5%, у 2001 – 13,9, 2002 – 20,6, 2004 – 25,7%. У подальші роки спостерігалось мультиплікативне зростання цього показника: у 2005 р. – 32,5%, 2006 – 45,1, 2007 – 59,2 і 2008 р. – 77,3%[9, С. 26-27, 68-69]. Таке зростання зобов'язань банків за наданими кредитами стало надзвичайно небезпечним напередодні фінансової кризи.

Показником рівня кредитування приватного сектору є обсяги кредиту приватному сектору у відсотках до ВВП. Потенційна важливість даного показника визначається тим, що він показує, якою мірою система забезпечує трансформацію заощаджень в приватні інвестиції. Наступним важливим показником ролі комерційних банків у економічному розвитку є співвідношення між внутрішнім кредитом, наданим комерційними банками, та сумою внутрішнього кредиту комерційних банків і Центрального банку. Можна очікувати, що комерційні банки більш ефективно відбирають інвестиційні проекти і диверсифікують ризики, тому більш високий рівень даного співвідношення говорить про більш розвинену фінансову систему. У промислово розвинених країнах дане співвідношення перевищує 90%, тоді як у трансформаційних економіках близько до половини. Всі згадані показники істотно корелюють з показниками економічного розвитку[10].

Необхідно мати на увазі досить велику умовність цих показників, оскільки при їх розрахунку нерідко агрегуються по суті різні елементи. Наприклад, в цих дослідженнях був отриманий результат, що збільшення на 1 відсотковий пункт капіталізації фондового ринку (вимірюваної у % до ВВП) еквівалентно з точки зору впливу на зростання фінансово залежних фірм збільшення внутрішнього кредиту лише на 0,4 відсоткових пункти. Порівняно більш слабкий вплив показника капіталізації можна пояснити тим, що його підвищення саме по собі ще не означає додаткового фінансування інвестицій[11].

Більш детальний аналіз виявив, що роль фінансового сектора критично важлива для розвитку в тих випадках, коли спостерігається велика залежність від зовнішніх джерел накопичення. Цей висновок справедливий на рівні і країн в цілому, і окремих галузей. Тим самим підтверджується гіпотеза, що ключовим механізмом позитивного впливу посередників служить підвищення доступності зовнішніх джерел накопичення. У контексті України це означає, що зміцнення фінансової системи є необхідною передумовою відходу від сировинної моделі розвитку та створення умов для розширення критично важливого сектора динамічно зростаючих малих і середніх підприємств.

Відсутність явного зв'язку між структурою фінансової системи та її ефективністю показує, що питання про переваги певної структури має формулюватися більш конкретно: при яких умовах кращою є банківська або ринкова посередницька система. С. Тадессе прийшов до висновку, що ефективність фінансової архітектури залежить від структури економіки і її інституціонального середовища. Він виявив, що в країнах з розвиненим посередницьким сектором його ринкова орієнтація позитивно позначається на зростанні, а в країнах зі слабкою посередницькою системою, навпаки, позитивно впливає на зростання банківська орієнтація. На його думку, в основі знайденої залежності лежить дія інституціональних факторів: ринки можуть продуктивно функціонувати тільки там, де забезпечена висока ступінь захисту власності і виконання законів[12, С.176].

Виконання цих умов стимулює як розвиток фінансової системи в цілому, так і особливо ринків капіталу. Діяльність же банків менш чутлива до якості інституціонального середовища. Іншими словами, наведені результати підтверджують висловлюване багатьма економістами міркування, що сильні банки навіть в умовах несприятливого інституційного середовища мають відносно велику можливість зібрати інформацію про діяльність підприємств, проконтролювати використання ними коштів і забезпечити виконання контрактів. Даний висновок пояснює, чому на ранніх стадіях переходу до ринкової економіки тягар фінансового посередництва лягає на банки. У

подальшому країни з більш розвиненою правовою базою і сильними ринковими інститутами можуть отримати додаткові стимули від зростання ринку капіталу.

Існує також зв'язок між фінансовою архітектурою і структурою економіки. Виявилось, що банківська система має переваги там, де переважають дрібні фірми, а ринкова система – там, де домінують великі підприємства. Саме вони найбільш ефективно використовують можливості, що надаються ринками капіталу, розміщуючи акції, випускаючи облігації та ін. Таким чином, за одними ознаками (слабкість контрактного права) в Україні більш ефективними повинні бути банки, за іншими (висока концентрація виробництва) – ринки. Це приводить до висновку про необхідність розвивати обидва основні напрямки фінансової системи. У логіці розвитку спостерігається певна послідовність – від банків до ринків.

Міждержавні дослідження показали також, що якщо в цілому структура фінансового сектора не має вирішального значення, то найбільш швидко зростаючі країни, як правило, використовують весь спектр фінансових інструментів[13,С.467-487]. Іншими словами, вирішення завдання виходу нашої економіки на стійко високі темпи економічного зростання (не менше 5% на рік) вимагає енергійного розвитку не однієї частини фінансової системи, а по можливості всіх її елементів.

Більш важлива відмінність існує для напряму інвестування, ніж для структури фінансової системи в цілому. Один з отриманих висновків полягає в тому, що інвестиції в державний сектор роблять не позитивний, а негативний ефект на темпи зростання економіки. Цей результат вимагає додаткової перевірки. Роботи Світового банку показують, що немає чіткої кореляції рівня державних інвестицій з розвитком. Серед країн, які витрачають на ці цілі більше за інших, можна визначити Німеччину, Італію, Португалію, Чехію та Угорщину. Зазвичай вважається, що це пов'язано з такими факторами, як відмінності у початковому стані (кількість і якість) фізичного капіталу, розмірах приватних інвестицій у транспорт і природні монополії, реформою державного регулювання, розмірами державного сектора в цілому, характером розподілу населення[14, С.169].

Важливою характеристикою зрілої фінансової системи є її здатність забезпечувати довгострокові інвестиційні ресурси. Як відомо, недолік “довгих грошей” в пасивах і, відповідно, активи є одним з головних слабких аспектів української банківської системи. Частка довгострокового кредиту в загальних активах позитивно впливає на розвиток, збільшуючи частку фірм, чий зріст перевищує темпи, що досягнути за рахунок тільки власних джерел капіталу. Готовність інвесторів надавати “довгі гроші” істотно залежить, з одного боку, від ступеня макроекономічної стабільності, а з іншого – від загальних інституційних чинників [15,С.206].

Держава може сприяти розвитку довгострокових інвестицій за рахунок зниження пов'язаних з ними ризиків, наприклад, удосконалюючи заставне право. Серйозне позитивний вплив на розширення довгострокових інвестицій може надати також введення накопичувальної пенсійної системи (при ефективному управлінні її ресурсами). Разом з тим спроби збільшити довгострокове кредитування за рахунок прямої участі держави, наприклад шляхом його субсидування, дають протилежний ефект. Збільшення частки довгострокових кредитів у формі державних субсидій не прискорює, а уповільнює зростання виробництва.

Зв'язок між розвитком фінансової системи і загальними ринковими інститутами показав, що критично важливими умовами успішного розвитку посередницького сектора служать високі стандарти фінансової прозорості, забезпечувані якісної бухгалтерською звітністю та ефективним наглядом за її надійністю; націленість законодавства та регулювання на пріоритетний захист прав кредиторів при банкрутстві, ліквідації підприємства тощо; забезпечення дотримання контрактів. Зокрема, така міра фінансового розвитку, як капіталізація фондового ринку, має високу (0,39) та значущу позитивну

кореляцію з якістю фінансової звітності, яке регулярно оцінюється Центром міжнародного фінансового аналізу досліджень [16, С.295-336].

Необхідно також ще відмітити ефект лібералізації ринку капіталу. Так, перехід від повної закритості внутрішнього фондового ринку до його повного відкриття для нерезидентів тягне за собою (за інших рівних умов) підвищення темпів економічного зростання протягом подальших 5 років у середньому на 1% на рік. Відповідно часткове збільшення відкритості має пропорційно менший ефект (наприклад, збільшення частки доступних для іноземців акцій на 50% їх загальної кількості викликає додаткове зростання на 0.5% у рік на п'ятирічному відрізку). Правда, така лібералізація трохи знижує стабільність економіки, що особливо небезпечно при істотній інституційній слабості[17, С.51].

Досвід досліджень, виконаних міжнародними фінансовими організаціями, вказує на велику роль розвиненого, збалансованого, інституційне зрілого і досить ліберального фінансового сектору для прискорення зростання економіки. Навряд чи існують прості формули успіху, але в принципі напрямки дії досить зрозумілі і полягають у пошуках гармонійного розширення фінансового сектору, переході від опори на банківський сектор до забезпечення умов розвитку фінансових ринків.

Висновки. Отже, розширення діяльності іноземних банків в Україні, обумовлене усе більш глибокою інтеграцією країни у світове господарство, за великим рахунком, є позитивним фактором для розвитку вітчизняної економіки. Воно дозволяє розв'язати проблему недостатності кредитування українських підприємств, особливо довгостроковими ресурсами, заповнити нестачу банківських послуг для населення. Проте безконтрольна експансія іноземного капіталу, як показує досвід східноєвропейських і низки латиноамериканських країн, представляє загрозу економічній безпеці країни. Втрачаючи національну банківську систему, держава втрачає контроль над платіжно-розрахунковим оборотом, інформацією про прибутки і витрати громадян, підприємств і організацій, а, отже, втрачає можливість забезпечувати високий збір податків, отримувати необхідні фінансові ресурси для виконання своїх функцій.

Стан фінансового посередництва, таким чином, може впливати не тільки на темпи зростання економіки, але і на її структуру. Сильна фінансова система забезпечує великі можливості розвитку секторів, в яких власні джерела фінансування є недостатніми. Зокрема, істотно активізується процес виходу на ринок нових підприємств, що посилює конкуренцію і тим самим робить внесок у зростання ефективності економіки.

Економетричний аналіз даних для різних країн, галузей і фірм свідчить, що розвиток фінансового сектора, в основному банківського:

- відображає істотний позитивний вплив на довгострокові темпи економічного зростання;
- причинно-наслідковий зв'язком такого позитивного впливу служать збільшення інвестицій та підвищення загальної продуктивності факторів виробництва;
- розвиток фінансової системи не надає значущого впливу на рівень заощаджень в економіці;
- вплив на темпи економічного зростання надає швидше загальна ступінь розвитку, ніж конкретна структура фінансової системи (характеризується співвідношенням ролі банків і ринків); для тієї чи іншої конкретної країни, залежно від її особливостей, більш сприятливою може виявитися банківська або ринкова орієнтація, які можуть розвиватися послідовно.

Список використаних джерел:

1. OECD Financial Sector Review. Report 17554-LAC. – 1998 – May, 27. – Р. 33.
2. Складено за даними: Статистичний щорічник України за 2008 рік. – К.: Державний комітет статистики України. – 2009. С. 31-72, 111-142, 258-277.

3. См.: OECD Financial Sector Review. Report № 17554-LA. – 27.05.1998. – P. 33.
4. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // Amer. Econ. Rev. 1958. June. P. 261-297; Modigliani F., Miller M. H. Taxes and the Cost of Capital : A Correction // Ibid. 1963. June. P. 433-443; Cooley P. L., Heck J. L. Significant Contributions to Finance Literature // Financial Management. 1981. 10th Anniversary Issue. P. 23-33; Miller M. H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares // Journ. Business. 1961. Oct. P. 411-433.
5. Fazzari S., Hubbard G., Petersen B. Financing Constraints Mid Corporate Investment. – Brooking Paper on Economic Activity. Working Paper No 1488 – NBER. – 1988. – P. 141-195
6. См.: Finance for Growth. World Bank Policy Research Report. Wash. – 2001. – Figure 1. – P. 5.
7. Levine R. Financial Development and Economic Growth. World Bank Policy Research Paper. – № 1678. – 1996.
8. Finance for Growth. World Bank Policy Research Report. Wash., 2001. – P. 5; Financial Development and Economic Growth. World Bank Policy Research Paper. – № 1678. – 1996. – 17.
9. Розраховано за: Статистичний щорічник України за 2008 р. К.: Держкомстат України. – 2009. – С. 26-27, 68-69.
10. Більш детальніше див.: Finance for Growth. World Bank Policy Research Report. Wash., 2001; Financial Development and Economic Growth. World Bank Policy Research Paper. – № 1678. – 1996.
11. Більш детальніше див.: Finance for Growth. World Bank Policy Research Report. Wash., 2001; Financial Development and Economic Growth. World Bank Policy Research Paper. – № 1678. – 1996.
12. Tadesse S. Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence. – Wiliam Davidson Working Paper. – № 449. – 2001. – 176 p.
13. Beck T., Demirguc-Kunt A., Maksimovic V. Financing Patterns Around the World: the Role of Institutions. – Journal of Financial Economics. – 2008. № 89. – PP. 467-487.
14. См.: Rajan R., Lingaies L. Financial Dependence and Growth. – NBER Working Paper. № 5758. – 1996. – 169 p.
15. См.: Caprio G., Demirguc-Kune A. The Role of Long Term Finance: Theory and Evidence. – World Bank. – Wash. – 1997. – 206 p.
16. См.: Beck T., Levine R., Loayza N. Finance and the Sources of Growth // Journal of Financial Economic. – 2000. – № 1. – P. 295-336.
17. См.: Bekaert G., Harvey C., Lundblat C. Does Financial Liberalization Spur Growth? World Bank. – Wash. – 2002. – 51 p.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова система, економічне зростання, фінансове посередництво, інвестиції.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовая система, экономический рост, финансовое посредничество, инвестиции.

Keywords: financial market, financial system, economy growing, financial mediation, investments.